

THE WEEK AHEAD, 6 MARZO 2026

Punti di tensione

L'anno è iniziato con una notevole resilienza dei mercati finanziari, ma gli sviluppi di febbraio hanno messo in luce tensioni crescenti sotto la superficie. Mentre i mercati azionari europei e giapponesi hanno toccato a più riprese nuovi massimi, i principali indici statunitensi si sono mossi lateralmente e, a tratti, sono scesi. Nonostante dati macroeconomici generalmente solidi e un'inflazione più vischiosa, i rendimenti obbligazionari statunitensi sono diminuiti. Il **settore tecnologico** emerge come un punto di tensione particolarmente significativo: se da un lato per i fornitori di apparecchiature per data center si prospettano utili consistenti, dall'altro crescono i dubbi sulla sostenibilità dei modelli di business nel segmento software. Nel frattempo, le tensioni geopolitiche in **Medio Oriente** — insieme alle implicazioni della **sentenza** della Corte Suprema degli Stati Uniti sui **dazi** per la politica commerciale negli Stati Uniti e non solo — aumentano il livello di rischio.

È quindi il momento di mettere in prospettiva gli sviluppi più recenti:



Stefan Rondorf
Senior Investment
Strategist, Global
Economics & Strategy

Iran: Gli attacchi congiunti di Stati Uniti e Israele contro l'Iran e la morte della guida suprema del Paese rappresentano un'escalation significativa del conflitto in Medio Oriente; di conseguenza, i mercati devono attribuire maggiore peso a scenari che comportano **ulteriore incertezza** — in particolare alla possibilità di un'ulteriore estensione regionale del conflitto o di un cambio di regime in Iran. Ancora una volta, i prezzi del petrolio sono destinati a rappresentare una variabile chiave per crescita, inflazione e mercati finanziari. Una questione centrale è se lo Stretto di Hormuz — passaggio strategico fondamentale per le spedizioni globali di petrolio e gas — possa diventare impraticabile per un lungo periodo. Al momento, la maggior parte degli osservatori non considera un blocco prolungato come lo scenario di base. I prezzi del petrolio sono aumentati immediatamente dopo l'inizio delle operazioni militari contro l'Iran, ma, al momento in cui scriviamo (inizio marzo), non sembrano scontare interruzioni prolungate dell'offerta. Ciò detto, la situazione rimane fluida e va monitorata con attenzione. Un fattore da non sottovalutare è il netto calo dell'intensità energetica (la quantità di energia necessaria per generare un'unità di prodotto interno lordo) in corso dalla metà degli anni

PUBBLICAZIONI



House View Q1 2026: “Disciplina e Diversificazione”

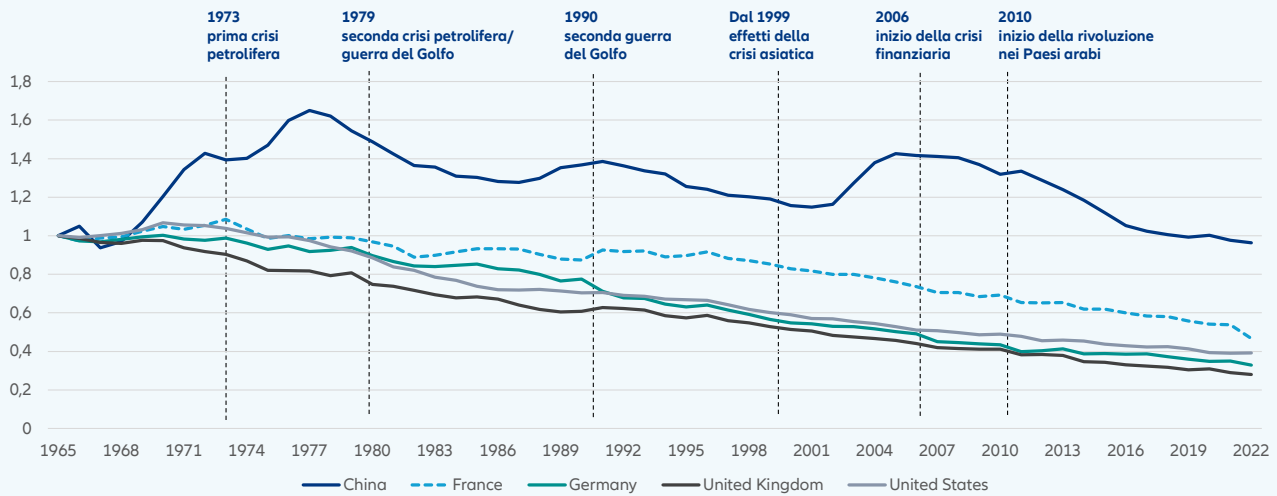
La view degli esperti di AllianzGI sul contesto macroeconomico e sui mercati, con le principali idee di investimento in ambito azionario, obbligazionario e multi-asset.

→ Scopri di più cliccando
sull'immagine per leggere l'House
View trimestrale di AllianzGI

Sessanta. Negli Stati Uniti, ad esempio, per produrre un'unità di output economico oggi serve circa il 40% dell'energia necessaria negli anni Sessanta, e in Germania l'intensità energetica si è ridotta a poco meno di un terzo rispetto a sessant'anni fa: questo significa che, nel corso del tempo, l'economia globale è diventata progressivamente meno sensibile all'aumento dei prezzi dell'energia.

L'intensità energetica è diminuita in modo significativo

Intensità energetica: Consumo di energia per unità di PIL, ribasato al 1965 (kWh per \$)



Fonte: Our World in Data, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research; al marzo 2026. Ultimi dati disponibili 2022.

La sentenza sui dazi degli Stati Uniti: Con una decisione storica, la Corte Suprema degli Stati Uniti ha bocciato la legittimità di un'ampia applicazione di dazi basata su una legge d'emergenza risalente agli anni Settanta. Nel breve termine, la sentenza genera incertezza giuridica sui futuri livelli dei dazi e su eventuali rimborsi agli importatori, ma rafforza anche la fiducia (recentemente indebolita) nei meccanismi istituzionali di pesi e contrappesi negli Stati Uniti. Per gli investitori, la prospettiva di una moderata riduzione dei dazi effettivi e il rischio di nuove tensioni in materia di politica commerciale — che potrebbero emergere qualora si testassero basi giuridiche alternative — potrebbero sostanzialmente compensarsi.

Settore tecnologico: Nelle ultime settimane, all'interno del settore sono emerse dinamiche di prezzo nettamente divergenti. Da un lato vi sono i fornitori di attrezzature per data center e fabbriche di chip, così come i produttori di microchip e semiconduttori, che stanno beneficiando del boom degli investimenti nell'intelligenza artificiale (IA); dall'altro lato troviamo i fornitori di software, database, informazioni e servizi digitali, i cui modelli di business — agli occhi degli investitori — potrebbero essere sempre più esposti a rischi di disruption proprio a causa dell'IA. La questione non riguarda gli utili del prossimo trimestre, bensì l'individuazione del corretto parametro di valutazione per la crescita degli utili nei prossimi cinque-dieci anni. Tali preoccupazioni si sono riversate anche sul settore

finanziario: le banche finanziano numerosi veicoli di investimento che, a loro volta, utilizzano il debito privato per finanziare l'espansione dei data center e dei modelli e delle applicazioni di IA. Pertanto, per il ciclo di innovazione dell'IA è entrato in una nuova fase. Dopo l'euforia degli ultimi anni, prevale ora la preoccupazione per una selezione sempre più rigorosa tra vincitori e perdenti.

Considerando il quadro complessivo, è opportuno che gli investitori tengano presente che i sopra citati punti di tensione nei mercati finanziari si accompagnano a **indicatori economici** complessivamente solidi. Il flusso di dati delle ultime settimane ha attenuato, almeno temporaneamente, i timori sulla tenuta del mercato del lavoro statunitense. A livello globale, gli indicatori di sentiment si sono mantenuti resilienti, mostrando persino un trend positivo nel settore manifatturiero, a lungo penalizzato. **La crescita degli utili societari** può essere definita eccezionalmente solida in numerosi segmenti. Allo stesso tempo, tuttavia, l'ottimismo degli investitori si è sensibilmente ridimensionato a causa delle molteplici fonti di incertezza. I mercati si trovano quindi sospesi tra solidità dei fondamentali e fattori di rischio latenti, in una dinamica di tensione che con ogni probabilità caratterizzerà anche i mesi a venire.

In questo contesto di tensioni crescenti, appare plausibile la seguente **allocazione tattica in termini di azioni e obbligazioni**:

- Dal punto di vista macroeconomico, continua a essere ben supportato un sovrappeso azionario, diversificato per aree geografiche e settori, pur con la prospettiva di una maggiore volatilità nel breve termine.
- La divergenza nella performance del settore tecnologico si riflette anche a livello geografico. Mentre diversi dei presunti “perdenti” dell’IA sono quotati negli Stati Uniti, alcuni dei principali beneficiari dei colli di bottiglia nella produzione di chip e memorie si trovano in Corea e a Taiwan (e dunque nell’indice MSCI Emerging Markets).
- Nel complesso, gli investitori azionari dovrebbero mantenere un’allocazione geografica equilibrata. I mercati statunitensi continuano a distinguersi per l’incertezza politica e macroeconomica, oltre a presentare valutazioni significativamente più elevate rispetto ad altri mercati. Al contempo, in Giappone e in Europa gli investitori possono aspettarsi stimoli economici in un contesto politicamente più moderato. Alcuni mercati emergenti, inoltre, beneficiano non solo del momentum legato ai fornitori di apparecchiature tecnologiche, ma anche del livello elevato dei prezzi dei metalli preziosi e industriali.
- La traiettoria del dollaro statunitense resta un fattore chiave per i prezzi di molti altri asset. Nei prossimi trimestri, il dollaro potrebbe rimanere sotto pressione strutturale a causa degli ampi deficit di bilancio e dell’incertezza politica. Nel breve termine, tuttavia, la solidità dei dati economici e un’inflazione vischiosa hanno ridotto la probabilità di tagli dei tassi da parte della banca centrale statunitense, la Federal Reserve (Fed). Insieme ai flussi di “flight-to-safety” verso il tradizionale bene rifugio (almeno nel contesto delle crisi energetiche), questi fattori potrebbero offrire sostegno alla valuta statunitense.
- Tali tensioni stanno influenzando i mercati obbligazionari in modi differenti. A febbraio, quando a dominare era la disruption legata all’IA, le obbligazioni hanno fatto da ancoraggio stabilizzante per i portafogli. Per contro, uno shock energetico dovuto all’escalation del conflitto in Iran, che potrebbe avere (almeno temporaneamente) un effetto nettamente inflazionistico, indicherebbe la possibilità di rendimenti più elevati e prezzi più bassi.

- Quanto alle obbligazioni societarie, spread contenuti — e quindi premi per il rischio ridotti — potrebbero offuscare le prospettive nel breve termine. L’avversione al rischio determinata dalla guerra in Iran, così come una maggiore prudenza degli investitori verso i finanziamenti connessi all’IA, potrebbe inizialmente pesare su questo segmento.

Perché non alleviare un po’ la pressione, almeno all’interno del portafoglio? I dividendi tendono a essere molto affidabili e, come dimostrano i nostri calcoli, contribuiscono in modo significativo al rendimento totale.

Tema di investimento: Reddito da dividendi

- Si prevede che le società quotate nello STOXX Europe 600 distribuiranno circa 454 miliardi di euro in dividendi, con un aumento di circa il 4% rispetto all’anno precedente. Le sole società tedesche dovrebbero contribuire con circa 58 miliardi di euro, in lieve aumento rispetto ai 56 miliardi di euro stimati per il 2025.
- Ciò segnerebbe la prosecuzione del trend pluriennale di crescita dei pagamenti di dividendi nei mercati azionari europei.
- I dividendi svolgono un ruolo significativo nel rendimento totale degli investimenti azionari: negli ultimi 40 anni hanno rappresentato poco meno del 39% del rendimento totale annualizzato dell’MSCI Europe. Per confronto, i dividendi hanno contribuito al rendimento totale dell’MSCI North America per poco meno del 21% e per poco più del 49% a quello dell’indice MSCI Pacific.
- La nostra analisi indica che i portafogli con una maggiore allocazione in società che distribuiscono dividendi hanno storicamente mostrato una volatilità inferiore rispetto ai portafogli concentrati su imprese con payout ratio più bassi. Tale effetto rispecchia sia le politiche di allocazione del capitale generalmente più disciplinate adottate dalle società che distribuiscono dividendi, sia l’influenza stabilizzante dei flussi di reddito regolari.
- È importante osservare che i pagamenti dei dividendi tendono a essere resilienti. I dati storici mostrano che le società raramente riducono i dividendi, privilegiando invece aumenti gradualmente o, quantomeno, il mantenimento dei livelli di distribuzione esistenti.
- Di conseguenza, i dividendi costituiscono una base relativamente affidabile per il reddito da capitale.

Cordialmente,
Stefan Rondorf

Calendario settimana n. 11

Lunedì		Stima di consensus		Dato precedente
JN	Current Account Bal SA	Jan	--	2,697,100M
JN	Trade Bal Cust Basis SA	Jan	--	56.246,00M
CN	PPI YY	Feb	--	-1.4%
CN	CPI YY	Feb	--	0.2%
GE	Industrial Production YY SA	Jan	--	-0.55%
EC	Sentix Index	Mar	--	4.2
Martedì				
CN	Imports YY	Feb	--	5.7%
CN	Trade Balance USD	Feb	--	114.10B
JN	All Household Spending YY	Jan	--	-2.6%
JN	GDP Rev QQ Annualised	Q4	--	0.2%
JN	GDP Revised QQ	Q4	--	0.1%
JN	GDP Cap Ex Rev QQ	Q4	--	0.2%
JN	Broad Money	Feb	--	2,244.9T
GE	Trade Balance, EUR, SA	Jan	--	17.1B
US	Existing Home Sales	Feb	--	3.91M
US	Exist. Home Sales % Chg	Feb	--	-8.4%
CN	M2 Money Supply YY	Feb	--	9.0%
Mercoledì				
GE	CPI Final YY	Feb	--	1.9%
GE	HICP Final YY	Feb	--	2.0%
US	Core CPI YY, NSA	Feb	--	2.5%
US	CPI YY, NSA	Feb	--	2.4%
US	CPI Wage Earner	Feb	--	317,942
Giovedì				
US	Building Permits: Number	Jan	--	1,455M
US	Housing Starts Number	Jan	--	1,404M
US	International Trade \$	Jan	--	-70.3B
US	Initial Jobless Clm	2 Mar, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	23 Feb, w/e	--	--
Venerdì				
UK	GDP Estimate YY	Jan	--	0.7%
UK	Services YY	Jan	--	0.8%
UK	Industrial Output YY	Jan	--	0.5%
UK	Manufacturing Output YY	Jan	--	0.5%
UK	Goods Trade Balance GBP	Jan	--	-22,724B
EC	Industrial Production YY	Jan	--	1.2%
US	Core PCE Price Index YY	Jan	--	3.0%
US	PCE Price Index YY	Jan	--	2.9%
US	Durable Goods	Jan	--	-1.4%
US	Durables Ex-Transport	Jan	--	1.0%
US	GDP 2nd Estimate	Q3	--	4.3%
US	GDP Deflator Prelim	Q3	--	3.7%
US	Core PCE Prices Prelim	Q3	--	2.9%
US	U Mich Sentiment Prelim	Mar	--	56.6
US	JOLTS Job Openings	Jan	--	6,542M
UK	House Price Rightmove YY	Mar	--	0.0%

Se non diversamente indicato, i dati e le fonti di informazione sono LSEG Datastream.

La diversificazione non garantisce un profitto o una protezione dalle perdite. Indicazioni a mero scopo orientativo che non rappresentano la futura asset allocation.

Le affermazioni contenute nel presente documento potrebbero essere frutto di aspettative e previsioni riconducibili alle visioni e supposizioni attuali di chi lo ha redatto, e riflettere la conoscenza o meno di elementi di rischio o incertezza tali da far differire sostanzialmente i risultati reali da quelli espressi o impliciti nelle suddette affermazioni. Non ci assumiamo l'obbligo di aggiornare alcuna previsione.

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette al momento della redazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, it.allianzgi.com, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma; salvo consenso esplicito da parte di Allianz Global Investors GmbH.

Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.